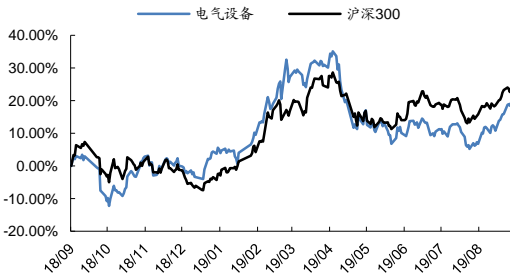


研究所  
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002  
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 尹斌 S0350518110001  
 yinb@ghzq.com.cn  
 联系人: 张涵 S0350118050002  
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

# 光伏需求驱动产业链价格上涨,新能源车迎来中长期拐点

## ——电气设备行业周报

### 最近一年行业走势



### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电气设备	11.3	8.4	18.4
沪深300	7.5	8.7	22.5

### 相关报告

- 《电气设备行业周报:新能源车销量回调迎布局机会,光伏国内需求启动在即》——2019-08-12
- 《电气设备行业周报:新能源车底部布局正当时,光伏国内需求启动在即》——2019-07-23
- 《新能源汽车行业点评报告:需求拐点临近,行业迎布局佳期》——2019-07-10
- 《电气设备行业周报:国内光伏需求即将释放,电动车迎来投资佳期》——2019-07-08
- 《电气设备行业中期策略报告:风光新时代序幕拉开,电动车将迎中长期拐点》——2019-06-30

### 投资要点:

■ **数据环比改善,中长期拐点已至。**中汽协数据显示,8月新能源汽车产/销量分别为8.7/8.5万辆,同比下降12.1%/15.8%,环比增2.9%/6.4%。1~8月累计销售79.3万辆,同比增32%,整体符合预期。目前来看,电动车产销的环比改善基本验证了我们之前7、8月份行业见底,最迟9月份迎来中长期的拐点的判断。展望未来,若假设1)2019年全年销量为140/150/160万辆,扣除1~8月份约80万辆的销量,意味9~12月份需要合计销售60/70/80万辆,对应单月15/17.5/20万辆的销量。2)在假设1)的基础上,月均在15万辆以上,意味2019Q4的销量环比2019Q3会有比较大的增长(QoQ90%+)。目前投资者比较担忧的是2019H2与2019Q4的同比数据并不会太大增长,对市场抱有悲观预期。而我们认为,

1)“质”与“量”的差异:当下的环比数据重要性远高于同比数据,2018年是在有较高补贴下“抢装”的高增长,着重于“量”的增长,而2019H2即当下是补贴大幅下降后的市场自发需求,是“质”的增长。

2)利好因素值得期待:外资与合资车企新车型的投放,产销环比数据的持续改善,行业排产改善,特斯拉国内工厂投产国产Model3呼之欲出,部分产品(电解液与六氟磷酸锂、上游钴)价格有望企稳或反转。

3)头部企业的估值水平优势明显:当下中游头部企业的估值水平纵向处于历史底部水平,同时其竞争力是经过近2~3年经过市场检验的核心标的,未来这些企业市占率、客户结构、议价能力以及产品优势将会随着需求的高增长有望维持或进一步提升,二级市场将会享受EPS(公司)+PE(市场)双升的投资机会。

4)头部企业排产提升与部分产品价格上行折射需求有效改善:9月6日石大胜华电池级碳酸二甲酯供应紧张,上调100元/吨,现价8200元/吨。其主要原因是下游磷酸铁锂电池以及消费锂电池排产提升。于此同时,金属钴的价格处于反弹通道,目前从底部20万/吨上涨至28万/吨的水平,随着Q4需求逐步提升,价格有望进一

步企稳回升，产品价格上涨以及头部企业排产提升折射行业需求有效改善，中长期的拐点已至。

**5) 中长期拐点已至，头部企业凸显投资价值：**不管 2019 年的销量最终能达到多少，2020 年同比高增长（市场大多数预期 30%+）几近于成为一致性预期，过于纠结短期的同比销量数据有些偏颇，将可能错失较好的底部的布局机会。

■ **投资建议：**基于上述多重因素综合分析，新能源汽车行业迎来中长期拐点，其投资价值凸显，维持新能源汽车行业“推荐”评级，强烈建议加大头部企业仓位配置。新能源汽车本周推荐组合：**【当升科技 30%+天赐材料 30%+星源材质 20%+新宙邦 20%】**；其他建议关注宁德时代、比亚迪、先导智能、恩捷股份、璞泰来、石大胜华、亿纬锂能、欣旺达、星云股份。

■ **旺季需求驱动下，光伏多环节价格提升。**7 月竞价结果下发后，国内的需求逐步启动，叠加海外市场持续高增长，光伏产业链多环节价格上涨。

1) 上游硅料供需状态持续紧张，市场基本维持单晶上涨、多晶补涨的循环状态。目前来看，多家厂商检修导致备货量较少，价格缩量上涨，预期月底中游厂家新签订单叠加上游开工将带动硅料价格放量上升。

2) 中游硅片自 8 月降价到底部后，在需求提升以及硅料上涨的双重因素下目前已逐步企稳回升到降价前水平。同产业链上游一样，市场价格缩量上涨，随着旺季即将到来，部分电池厂已将本月订单接满，陆续开工将推动短期内价格继续上涨。

3) 下游和电池片和组件端对市场供需情况的反应最为滞后，市场价格自 8 月下滑后逐步趋于稳定。目前由于下游厂商在产业链中库存压力最大，随着需求持续提升，库存消化，后续价格有望进一步上涨。

4) 光伏玻璃自年初一直处于供应紧缺状态，其价格从年初 24 元/m<sup>2</sup> 上涨到目前 28 元/m<sup>2</sup>，涨幅高达 17%，热度有望持续。展望四季度，近期国家电投、中广核、大唐等大型投资商招标项目落地，国内市场需求逐步释放，海外市场也将在四季度迎来装机高峰，需求拐点出现，全产业链价格有望继续走高。

**投资建议：**短期看国内竞价项目将带来产业链需求释放，目前已经处于平价上网大规模铺开的前夜，能源革命前景广阔，龙头长期投资价值凸显。推荐**【隆基股份】、【通威股份】、【中环股份】、【福斯特】、【福莱特】**。维持行业“推荐”评级。

■ **风险提示：**新能源政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格低

于预期；大盘系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-09-12 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002129.SZ	中环股份	12.76	0.23	0.46	0.63	55.48	27.74	20.25	买入
002594.SZ	比亚迪	50.79	1.02	1.06	1.28	49.79	47.92	39.68	增持
002709.SZ	天赐材料	18.05	1.34	0.28	0.56	13.47	64.46	32.23	增持
002812.SZ	恩捷股份	31.76	1.09	1.03	1.35	29.03	30.89	23.55	未评级
300014.SZ	亿纬锂能	39.2	0.67	1.26	1.72	58.51	31.11	22.79	买入
300037.SZ	新宙邦	25.74	0.84	1.04	1.32	30.64	24.75	19.5	买入
300073.SZ	当升科技	27.12	0.72	0.88	1.25	37.67	30.82	21.7	买入
300207.SZ	欣旺达	13.48	0.45	0.62	0.91	29.74	21.71	14.89	未评级
300450.SZ	先导智能	34.2	0.84	1.19	1.56	40.61	28.76	21.90	未评级
300568.SZ	星源材质	29.72	1.16	1.27	1.6	25.62	23.4	18.58	买入
300648.SZ	星云股份	18.76	0.15	0.56	1.14	134	33.5	16.46	买入
300750.SZ	宁德时代	78.00	1.54	1.88	2.08	50.65	41.49	37.5	增持
600438.SH	通威股份	15.12	0.52	0.76	0.95	28.53	19.89	15.92	买入
601012.SH	隆基股份	27.98	0.92	1.28	1.67	30.53	21.92	16.78	未评级
601865.SH	福莱特	11.7	0.21	0.37	0.54	56.01	31.93	21.69	未评级
603026.SH	石大胜华	34.49	1.01	2.54	3	34.15	13.58	11.5	买入
603659.SH	璞泰来	52.16	1.37	1.81	2.34	38.07	28.82	22.29	增持
603806.SH	福斯特	43.73	1.44	1.45	1.69	30.42	30.12	25.83	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

## 内容目录

1、 中长期拐点已至，强烈建议加仓中游头部企业 .....	6
1.1、 新能源车产业链价格 .....	7
2、 光伏需求驱动产业链价格上涨.....	8
2.1、 光伏产业链价格 .....	8
重点关注公司及盈利预测 .....	10
3、 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 金属钴价格走势 (2005~2019) .....	6
图 2: 金属钴价格走势 (2015~2019) .....	6
表 1: 新能源车产业链数据 .....	7
表 2: 本周光伏产业链价格 .....	9

## 1、中长期拐点已至，强烈建议加仓中游头部企业

**数据环比改善，中长期拐点已至。**中汽协数据显示，8月新能源汽车产/销量分别为8.7/8.5万辆，同比下降12.1%/15.8%，环比增2.9%/6.4%。1~8月累计销售79.3万辆，同比增32%，整体符合预期。目前来看，电动车产销的环比改善基本验证了我们之前7、8月份行业见底，最迟9月份迎来中长期的拐点的判断。展望未来，若假设1) 2019年全年销量为140/150/160万辆，扣除1~8月份约80万辆的销量，意味9~12月份需要合计销售60/70/80万辆，对应单月15/17.5/20万辆的销量。2) 在假设1)的基础上，月均在15万辆以上，意味2019Q4的销量环比2019Q3会有比较大的增长(QoQ90%+)。目前投资者比较担忧的是2019H2与2019Q4的同比数据并不会太大增长，对市场抱有悲观预期。而我们认为，

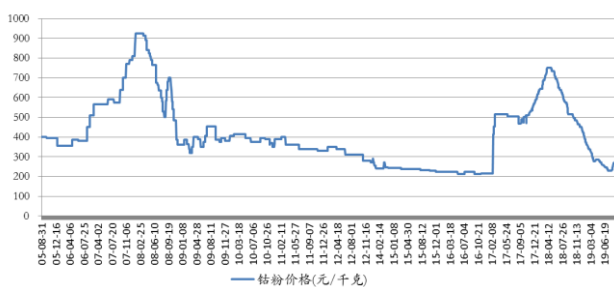
**1) “质”与“量”的差异：**当下的环比数据重要性远高于同比数据，2018年是在有较高补贴下“抢装”的高增长，着重于“量”的增长，而2019H2即当下是补贴大幅下降后的市场自发需求，是“质”的增长。

**2) 利好因素值得期待：**外资与合资车企新车型的投放，产销环比数据的持续改善，行业排产改善，特斯拉国内工厂投产国产Model3呼之欲出，部分产品（电解液与六氟磷酸锂、上游钴）价格有望企稳或反转。

**3) 头部企业的估值水平优势明显：**当下中游头部企业的估值水平纵向处于历史底部水平，同时其竞争力是经过近2~3年经过市场检验的核心标的，未来这些企业市占率、客户结构、议价能力以及产品优势将会随着需求的高增长有望维持或进一步提升，二级市场将会享受EPS（公司）+PE（市场）双升的投资机会。

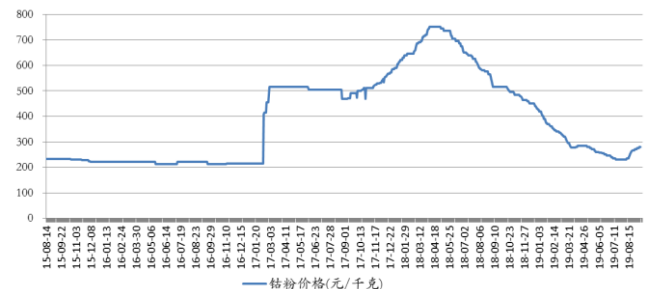
**4) 头部企业排产提升与部分产品价格上行折射需求有效改善：**据百川数据显示，9月6日石大胜华电池级碳酸二甲酯供应紧张，上调100元/吨，现报价8200元/吨。其主要原因是下游磷酸铁锂电池以及消费锂电池排产提升。于此同时，金属钴的价格处于反弹通道，目前从底部20万/吨上涨至28万/吨的水平，随着Q4需求逐步提升，价格有望进一步企稳回升，产品价格上涨以及头部企业排产提升折射行业需求有效改善，中长期的拐点已至。

图 1：金属钴价格走势（2005~2019）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：金属钴价格走势（2015~2019）



资料来源：Wind，国海证券研究所

**5) 中长期拐点已至，头部企业凸显投资价值：**不管 2019 年的销量最终能达到多少，2020 年同比高增长（市场大多数预期 30%+）几近于成为一致性预期，过于纠结短期的同比销量数据有些偏颇，将可能错失较好的底部的布局机会。

**氢燃料电池或存主题性投资机会。**我们认为锂电池为代表的电动车产业链复苏，将会带动氢燃料电池的主题投资机会。在市场情绪高涨、电动车板块复苏、以及外盘大幅上涨的多重共振的影响下，燃料电池板块或迎来了新一轮主题性机会，建议关注雄韬股份、全柴动力、红阳能源、美锦能源等前期受市场青睐的品种。

**行业评级及投资建议：**基于上述多重因素综合分析，新能源汽车行业迎来中长期拐点，其投资价值凸显，维持新能源汽车行业“推荐”评级，强烈建议加大行业头部企业仓位配置。新能源汽车本周推荐组合：**【当升科技 30%+天赐材料 30%+星源材质 20%+新宙邦 20%】**；其他建议关注宁德时代、比亚迪、先导智能、恩捷股份、璞泰来、石大胜华、亿纬锂能、欣旺达、星云股份。

## 1.1、新能源车产业链价格

表 1：新能源车产业链数据

类别	品种	单位	价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
钴	长江钴 1#号	万元/吨	29.35	4.26%	15.10%	-16.14%
	MB 钴（高级/合金级）	美元/磅	17.825	1.57%	24.00%	-32.42%
	MB 钴（低级/标准级）	美元/磅	17.5	2.49%	27.97%	-33.96%
	三氧化二钴	万元/吨	20.3	2.53%	36.24%	-19.76%
	电解钴	万元/吨	27.8	4.12%	20.87%	-20.34%
	硫酸钴	万元/吨	5.5	5.77%	41.03%	-17.29%
	钴酸锂	万元/吨	21.2	2.17%	11.58%	-28.62%
锂	电池级碳酸锂	万元/吨	6.175	0.00%	4.66%	-22.33%
	氢氧化锂	万元/吨	6.95	-1.42%	-7.33%	-37.39%
正极	NCM523 动力型	万元/吨	14.2	0.00%	8.40%	-7.79%
	磷酸铁锂	万元/吨	4.75	0.00%	0.00%	-17.39%
电解液	主流电解液	万元/吨	4.1	0.00%	0.00%	3.80%
溶剂	电池级 DMC	元/吨	7000	0.00%	0.00%	-30.00%
	电池级 EC	元/吨	27700	0.00%	0.00%	246.25%
	工业级 DMC	元/吨	6800	0.00%	18.26%	-31.31%
隔膜	16 μ 国产中端	元/平	1.55	0.00%	0.00%	-11.43%

资料来源：Wind 资讯，中国镍钴网，百川资讯，CIPAS，SMM 国海证券研究所



## 2、光伏需求驱动产业链价格上涨

旺季需求驱动下，光伏多环节价格提升。7月竞价结果下发后，国内的需求逐步启动，叠加海外市场持续高增长，光伏产业链多环节价格上涨。

1) 上游硅料供需状态持续紧张，市场基本维持单晶上涨、多晶补涨的循环状态。目前来看，多家厂商检修导致备货量较少，价格缩量上涨，预期月底中游厂家新签订单叠加上游开工将带动硅料价格放量上升。

2) 中游硅片自8月降价到底部后，在需求提升以及硅料上涨的双重因素下目前已逐步企稳回升到降价前水平。同产业链上游一样，市场价格缩量上涨，随着旺季即将到来，部分电池厂已将本月订单接满，陆续开工将推动短期内价格继续上涨。

3) 下游和电池片和组件端对市场供需情况的反应最为滞后，市场价格自8月下滑后逐步趋于稳定。随着需求持续提升，库存消化，后续价格有望进一步上涨。

4) 光伏玻璃自年初一直处于供应紧缺状态，其价格从年初24元/m<sup>2</sup>上涨到目前28元/m<sup>2</sup>，涨幅高达17%，热度有望持续。展望四季度，近期国家电投、中广核、大唐等大型投资商招标项目落地，国内市场需求逐步释放，海外市场也将在四季度迎来装机高峰，需求拐点出现，全产业链价格有望继续走高。

**投资建议：**短期看国内竞价项目将带来产业链需求释放，目前已经处于平价上网大规模铺开的前夜，能源革命前景广阔，龙头长期投资价值凸显。推荐【**隆基股份**】、【**通威股份**】、【**中环股份**】、【**福斯特**】、【**福莱特**】、【**正泰电器**】。

### 2.1、光伏产业链价格

#### 硅料价格

本周硅料市场持续看旺，除了多晶用硅料价格小幅上涨外，单晶用料的供需状态也略为紧张。海外价格受惠于中国国内的需求增加也相应上涨，海外多晶用硅料价格上涨至每公斤6.8元美金，后势还有上涨空间。国内部分则是多数订单已经签到九月底至十月初，因此尽管目前报价较高，但在没有太多现货的情况下，高价实际成交的数量较少，预期在月底新签订单时有望明显上涨。

目前上游的多晶硅料、硅片出现涨势，主要在于国内供应多晶用硅料的数家企业进行检修，加上十月初的假期有备货需求，以及市场确实正在回温，种种因素让目前的价格仍继续看涨。

#### 硅片价格

本周国内多晶硅片在需求提升以及硅料上涨的双重因素下，价格小幅上涨，多数成交在每片1.81-1.85元人民币之间。本周除了均价上涨外，低价部分也有所抬



高，尽管高价部分目前尚无跟涨，但在目前市场供应较为紧张的情况下，预期后续价格仍是会继续往上攀升。海外部分则因为一月一议的关系，目前价格维持在每片 0.236 元美金左右。单晶部分，大厂价格基本维持，部分二线厂受市况影响，实际成交价格多在每片 3.05-3.08 元之间。铸锭单晶部分，目前国内主流价格落在 2.7-2.75 元之间，海外价格小幅下滑到 0.35-0.355 美元。

### 电池片价格

受到组件厂面临降价压力的影响，电池片在上周虽将报价向上提升每瓦 0.03 元人民币，但大多仍是持平成交。然而本周开始，电池厂订单能见度持续提升，已有部分订单出现上涨，本周成交区间拉大，大多落在每瓦 0.90-0.93 元人民币之间。且随着旺季即将到来，电池厂接单情况佳，部分厂家已将本月订单接满，因此短期内价格仍然看涨。

从近期的招投标来看，多晶在四季度的中国内需仍有望占到 3-4 成的份额，因此近期多晶电池片较旺盛的买气有望延续，本周整体价格出小幅攀升，但成交价依旧落在每瓦 0.81-0.82 元人民币上下。

### 组件价格

近期海外需求维持稳定，因此四季度需求是否能如预期中旺盛仍需要仰赖中国内需的爆发。但近期随着中国内需回温的时程较晚，一直维持较高开工率的组件环节库存水位偏高，投标价格积极，近期国内的主流价格已来到每瓦 1.85-1.9 元人民币。多晶组件价格则较为平稳，落在每瓦 1.7 元人民币上下。

在国内单晶 PERC 组件价格出现显著下跌的同时，海外组件的跌价也转趋明显，市场价格陆续跌破每瓦 0.26 元美金。

表 2: 本周光伏产业链价格

环节	类别	现货价格 (RMB)	周涨跌幅
硅料 (元/kg)	多晶硅菜花料	59	1.70%
	多晶硅致密料	75	-
硅片 (元/pc)	多晶硅片-金刚线	1.83	0.50%
	单晶硅片-180 $\mu$ m	3.12	-
电池片 (元/W)	多晶电池片	0.82	1.20%
	单晶 PERC 电池片 21.5%	0.91	1.10%
	单晶 PERC 电池片 21.5%+双面	0.92	-
组件 (元/W)	275W 多晶组件	1.7	-
	310W 单晶 PERC 组件	1.87	-0.50%
光伏玻璃 (元/平方米)		28	1.8%

资料来源: pvinfoLink, 国海证券研究所

## 2.2、本周新能源行业资讯

财政部、全国人大相继对可再生能源补贴进行核查。9月8日，吉林省可再生能源专项检查组、国网吉林省电力有限公司发布《关于请配合财政部开展可再生能源电价附加补助资金专项核查工作的通知》，组织开展吉林省可再生能源电价附加补助资金专项核查工作。

<http://guangfu.bjx.com.cn/news/20190911/1006340.shtml>

至 2028 年 65GW 欧洲陆上风机需进行升级或更换。据 Wood Mackenzie (伍德麦肯兹) 最新研究《欧洲陆上风机寿命延长展望》报告，至 2028 年，65GW 欧洲陆上风机将达到设计寿命终结。从 2019 年到 2028 年，平均每年约有 4GW 达到设计寿命的风机适用于风机寿命延长的升级改造或更换计划。

<http://news.bjx.com.cn/html/20190910/1006314.shtml>

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-09-12 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002129.SZ	中环股份	12.76	0.23	0.46	0.63	55.48	27.74	20.25	买入
002594.SZ	比亚迪	50.79	1.02	1.06	1.28	49.79	47.92	39.68	增持
002709.SZ	天赐材料	18.05	1.34	0.28	0.56	13.47	64.46	32.23	增持
002812.SZ	恩捷股份	31.76	1.09	1.03	1.35	29.03	30.89	23.55	未评级
300014.SZ	亿纬锂能	39.2	0.67	1.26	1.72	58.51	31.11	22.79	买入
300037.SZ	新宙邦	25.74	0.84	1.04	1.32	30.64	24.75	19.5	买入
300073.SZ	当升科技	27.12	0.72	0.88	1.25	37.67	30.82	21.7	买入
300207.SZ	欣旺达	13.48	0.45	0.62	0.91	29.74	21.71	14.89	未评级
300450.SZ	先导智能	34.2	0.84	1.19	1.56	40.61	28.76	21.90	未评级
300568.SZ	星源材质	29.72	1.16	1.27	1.6	25.62	23.4	18.58	买入
300648.SZ	星云股份	18.76	0.15	0.56	1.14	134	33.5	16.46	买入
300750.SZ	宁德时代	78.00	1.54	1.88	2.08	50.65	41.49	37.5	增持
600438.SH	通威股份	15.12	0.52	0.76	0.95	28.53	19.89	15.92	买入
601012.SH	隆基股份	27.98	0.92	1.28	1.67	30.53	21.92	16.78	未评级
601865.SH	福莱特	11.7	0.21	0.37	0.54	56.01	31.93	21.69	未评级
603026.SH	石大胜华	34.49	1.01	2.54	3	34.15	13.58	11.5	买入
603659.SH	璞泰来	52.16	1.37	1.81	2.34	38.07	28.82	22.29	增持
603806.SH	福斯特	43.73	1.44	1.45	1.69	30.42	30.12	25.83	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

## 3、风险提示

1) 新能源政策波动风险；

- 2) 下游需求低于预期;
- 3) 产品价格低于预期;
- 4) 大盘系统性风险。

## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4年比亚迪动力电池实业经验，3年证券从业经验，2018年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015年新财富第2名、2016年新财富第3名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。